



全球宏观态势每周观察

2018年第26期（2018.07.02~07.09）

本期摘要

一、政经聚焦

美国

中美贸易战打响第一枪，美欲豁免本国企业关税
北美自由贸易协定谈判时间延期

日本

日本大型制造业企业信心连续两个季度恶化

欧洲

默克尔同意阻止难民入境并遣送出德国
软脱欧计划获得内阁支持，英国-欧盟单一市场成为可能

新兴市场及其他国家

墨西哥大选花落左翼，新总统面临内外挑战
土耳其6月CPI同比涨幅创近14年新高

二、国家主权评级动态

惠誉上调克罗地亚评级展望至“正面”

三、主要经济体利率及汇率走势

中国各期限国债与美债到期收益率利差全线下降
美元指数持续回落，非美货币兑美元汇率多数上行

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格承压下跌
黄金价格小幅上升

联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦17层

网址：www.lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：+861085172818

传真：+861085171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层

网址：www.unitedratings.com.cn

一、政经聚焦

◆ 中美贸易战打响第一枪，美欲豁免本国企业关税

7月6日，美国正式对340亿美元中国产品加征25%的关税，打响中美贸易战第一枪。中国商务部回应称，美国征税行为是典型的贸易霸凌主义，正在严重危害全球产业链和价值链安全，阻碍全球经济复苏步伐，引发全球市场动荡，还将波及全球更多无辜的跨国公司、一般企业和普通消费者，不但无助、还将有损于美国企业和人民利益。根据海关总署关税征管有关负责人的表态，中国对美部分进口商品加征关税措施已于北京时间7月6日12时1分开始正式实施。但在中美贸易战正式开打后的次日，美国贸易代表处宣布，被贸易战影响的从中国进口产品的美国企业，可以有90天的时间向美国政府申请有效期为一年的“关税豁免”。

联合点评：美国公布的340亿美元的征税产品清单中，有约200多亿美元是在华的外资企业生产的产品，其中美国企业占有相当的比例。因此美国挑起贸易战是“杀敌一千、自损八百”的行为，同时美国加征关税也增加了美国企业的进口成本，因此美国不得不在征税清单内进行选择性微调。另一方面，此次美国豁免本国企业关税的举措也从侧面说明中国主动反制的措施起到了一定效果。

◆ 北美自由贸易协定谈判时间延期

近日，美国总统特朗普宣布将北美自由贸易协定谈判时间延期至11月美国中期选举后，以便与加拿大和墨西哥达成“更好”的协议。自2017年8月以来，美、加、墨三国就重新签署北美自贸协定进行了多轮谈判，但始终没能达成一致。原定于7月2日墨西哥总统和议会选举结束后启动的新一轮谈判，未能如期重启。

联合点评：在谈判停滞不前的情况下，美国自6月1日起对加拿大、墨西哥和欧盟的钢铝产品征收高关税引来加拿大和墨西哥两国强烈抗议，并迅速出台反制措施，这使得北美自贸协定谈判变得更为复杂。7月2日，墨西哥左翼候选人奥夫拉多尔当选墨西哥总统，他在选举中表现出“民粹主义”作风，批评北美自贸协定是造成墨西哥社会不平等的原因，这也给北美自贸协议谈判蒙上了一层阴影。由于美加墨三国产业链已高度整合，三国相互之间都拥有巨大投资，北美自贸协议谈判一旦破裂将会对三国生产和就业产生极大影响，最终给三国经济造成严重伤害。

◆ 日本大型制造业企业信心连续两个季度恶化

7月2日，日本央行发布的6月份企业短期经济观测调查显示，受原材料价格上涨和企业用工短缺等因素影响，日本大型制造业企业信心指数下降3点至21点，连续两个季度恶化。调查显示，石油煤炭制品行业、汽车行业和非铁金属行业的大企业信心恶化程度最为明显。调查还显

示，大型非制造业企业信心指数为 24 点，比 3 月份上升 1 点；中型企业和中小企业信心指数未出现明显变化。

联合点评：受美国保护主义政策影响，日本非铁金属等行业大企业信心恶化较为明显，日本经济温和复苏的态势或将因此受到影响。此外，在日本国内，尤其是地方和中小企业劳动力不足的问题也可能成为经济制约因素，未来一段时期内日本经济或将再度陷入衰退。

◆ 默克尔同意阻止难民入境并遣送出德国

7 月 3 日，德国内政部长霍斯特·泽霍夫表示，德国的政治危机似乎已经避免了，因为执政联盟在非法移民问题上达成了“可持续解决方案”，他已同意不辞职。德国总理默克尔也证实，与其所属政党基督教民主联盟主席克拉普·卡伦鲍尔达成了妥协，将阻止其他地方的难民进入德国。德国总理还表示，德国将建立过境中心，将难民送返他们抵达欧洲时的国家。

联合点评：泽霍夫与默克尔就如何处理德国的大规模移民方式一直存在分歧，他威胁要在德国边境拒绝某类寻求庇护者申请入境，而默克尔则寻求欧盟整体解决方案。此次达成协议并安抚泽霍夫对默克尔来说非常重要，她并不想打破两党联盟、危及政府稳定。另一方面，德国政府在难民政策上达成一致也将对欧盟整体的难民政策产生一定影响。

◆ 软脱欧计划获得内阁支持，英国-欧盟单一市场成为可能

7 月 7 日，英国首相特雷莎·梅表示，内阁已经同意在脱欧问题上达成“一致立场”，决定与欧盟保持紧密的贸易关系。这将使得在农产品、工业商品上设立英国-欧盟单一市场、关税同盟成为可能。特雷莎·梅敦促包括外交大臣鲍里斯·约翰逊在内的批评者支持“英国-欧盟自由贸易区”的计划，并表示如果外交大臣鲍里斯·约翰逊破坏脱欧协议，那么他将被解雇。

联合点评：软脱欧计划获得内阁支持是英国脱欧进程中的关键一步。如果能够达成软脱欧，那意味着英国将在经济上继续留在欧洲关税同盟和共同市场内，那么北爱尔兰和爱尔兰之间不会出现硬边界。但这也意味着英国在脱欧后经济上仍必须履行欧盟成员国的义务，但却无法继续参与欧盟经济规则的制定。

◆ 墨西哥大选花落左翼，新总统面临内外挑战

7 月 2 日，墨西哥国家选举委员会公布的快速计票结果显示，左翼的国家复兴运动党总统候选人安德烈斯·曼努埃尔·洛佩斯·奥夫拉多尔在总统选举中得票率大幅领先。随后，他本人宣布获得本届总统选举的胜利。奥夫拉多尔在今后的执政中将面临如何处理墨美关系、兑现竞选承诺等难题。

联合点评：奥夫拉多尔的上台打破了墨西哥政坛长期以来由革命制度党和国家行动党主导的局面，但奥夫拉多尔及其所在政党将面临如何与传统大党建设关系的难题，过度对抗恐将影响其未来施政，甚至会影响国家稳定。在对外关系方面，当前墨西哥对外政策的重点包括墨美关系和更新北美自贸协定谈判等问题。由于奥夫拉多尔此前对特朗普政府移民政策等持批评立场，他上任后墨美关系如何发展值得关注。

◆ 土耳其 6 月 CPI 同比涨幅创近 14 年新高

7 月 3 日，土耳其国家统计局发布的数据显示，6 月土耳其消费价格指数（CPI）同比上涨 15.39%，创 2004 年以来最高涨幅。数据显示，在各类商品和服务中，当月交通服务价格同比涨幅最大，为 24.26%；家具和住房设施价格同比上涨 18.91%，与民生关系密切的食品及非酒精饮料价格同比上涨 18.89%。

联合点评：埃尔多安在成功连任总统之后面临着严峻的经济改革课题，包括控制通胀和经常项目赤字，保持经济健康理性发展，以及确保中央银行的独立性等，其中通货膨胀问题尤为紧迫。除土耳其国内宏观经济问题外，土耳其货币里拉的快速贬值也加剧了通货膨胀。今年以来，里拉对美元汇率累计下跌超过 20%，导致进口商品价格大幅上涨，因此如何稳定里拉汇率将对控制通胀起到重要作用。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉上调克罗地亚评级展望至“正面”

7 月 6 日，惠誉将克罗地亚主权信用评级展望由“稳定”调整至“正面”，同时维持克罗地亚主权本、外币信用等级为 BB+。惠誉认为，克罗地亚政府近年来持续实现财政盈余，再加上克罗地亚的低息环境和持续健康的经济增长，克罗地亚政府债务水平有望持续下降。同时，克罗地亚持续的经常账户盈余和对外直接投资净流入也导致了克罗地亚净外债水平的持续下降和外汇储备水平的上升。

表 1 国家主权评级调整情况

国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
大公							
阿联酋	A/A-	稳定	2018/7/3	A-/BBB+	稳定	2016/12/27	上调评级
惠誉 (Fitch)							
玻利维亚	BB-/BB-	稳定	2018/7/3	BB-/BB-	稳定	2017/7/7	不变
埃塞俄比亚	B/B	稳定	2018/7/5	B/B	稳定	2017/12/21	不变
罗马尼亚	BBB-/BBB-	稳定	2018/7/6	BBB-/BBB-	稳定	2018/1/12	不变
克罗地亚	BB+/BB+	正面	2018/7/6	BB+/BB+	稳定	2018/1/12	上调展望

标普 (S&P)							
巴拿马	BBB	正面	2018/7/2	BBB	稳定	2017/9/22	上调展望
贝宁	B+/B+	稳定	2018/7/5	-	-	-	首次评级

数据来源：联合资信/联合评级整理

三、主要经济体利率及汇率走势

◆ 中国各期限国债与美债到期收益率利差全线下降

本周全球主要央行基准利率水平维持不变。

表 2 全球主要央行基准利率水平

单位：%

央行名称	利率名称	当前值	前次值	变动基点	公布时间	下次预测值
美联储	联邦基准利率	1.75-2	1.75-2	0	2018/6/14	1.75-2
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/6/14	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/6/15	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/6/21	0.5
中国人民银行	基准利率	4.35	4.35	0	2015/10/23	4.35

数据来源：联合资信/联合评级整理

本周美国 1 年期国债到期收益率出现上涨，5 年期和 10 年期国债到期收益率均出现不同程度的下跌。中美国债利差方面，1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分别下降了 18.40、8.15 和 3.27 个 BP 达到 0.73%、0.59% 和 0.66%；日本 1 年期和 10 年期国债对美债平均利差分别上升了 0.02 和 0.46 个 BP，达到 -2.46% 和 -2.81%，5 年期国债对美债平均利差则小幅下降了 0.09 个 BP 至 -2.85%；欧元区短期国债利差上升 1.44 个 BP 至 -3.04%，中长期国债利差分别下降 0.28 和 2.49 个 BP 至 -3.00% 和 -2.48%。

表 3 与 1 年期美国国债到期收益率利差

单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.7274	0.9114	-18.40	-107.75
日本	国债利率：1 年	-2.4633	-2.4634	0.02	-50.02
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0407	-3.0551	1.44	-52.49

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 4 与 5 年期美国国债到期收益率利差

单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
----	--------	--------	--------	-------	-------------

中国	国债到期收益率：5 年	0.5936	0.6752	-8.15	-99.27
日本	国债利率：5 年	-2.8465	-2.8456	-0.09	-47.75
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9989	-2.9961	-0.28	-58.06
英国	国债收益率：5 年	-1.8005	-1.7692	-3.13	-33.51

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 5 与 10 年期美国国债到期收益率利差

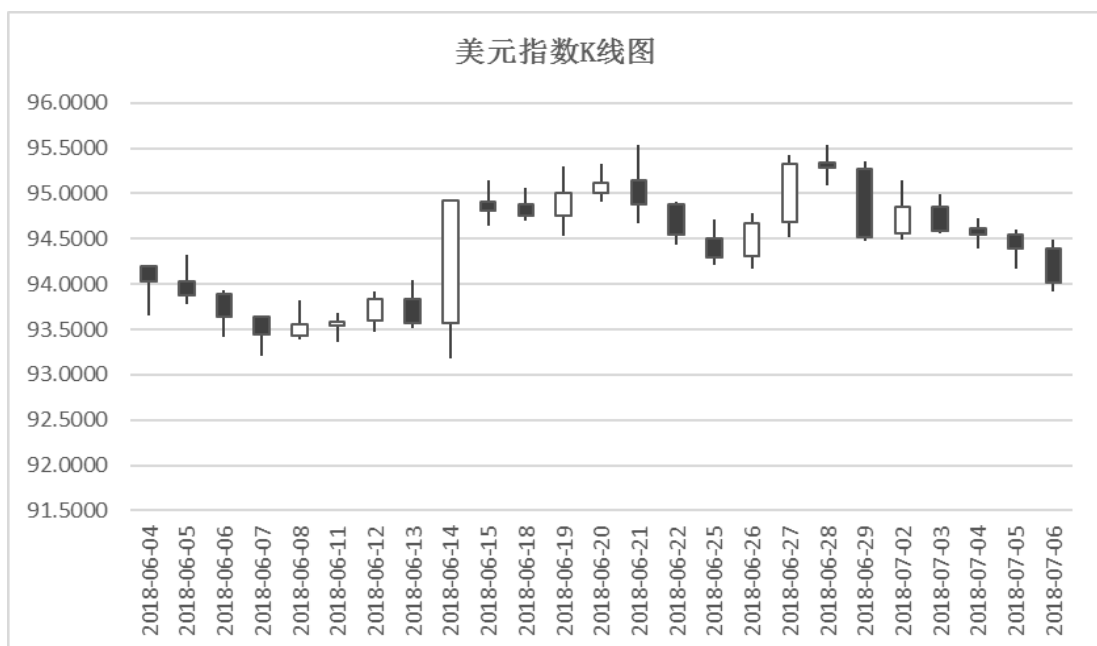
单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6572	0.6899	-3.27	-80.29
日本	国债利率：10 年	-2.8073	-2.8118	0.46	-39.93
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4755	-2.4506	-2.49	-55.29
英国	国债收益率：10 年	-1.4954	-1.4702	-2.52	-35.71

数据来源：联合资信/联合评级整理

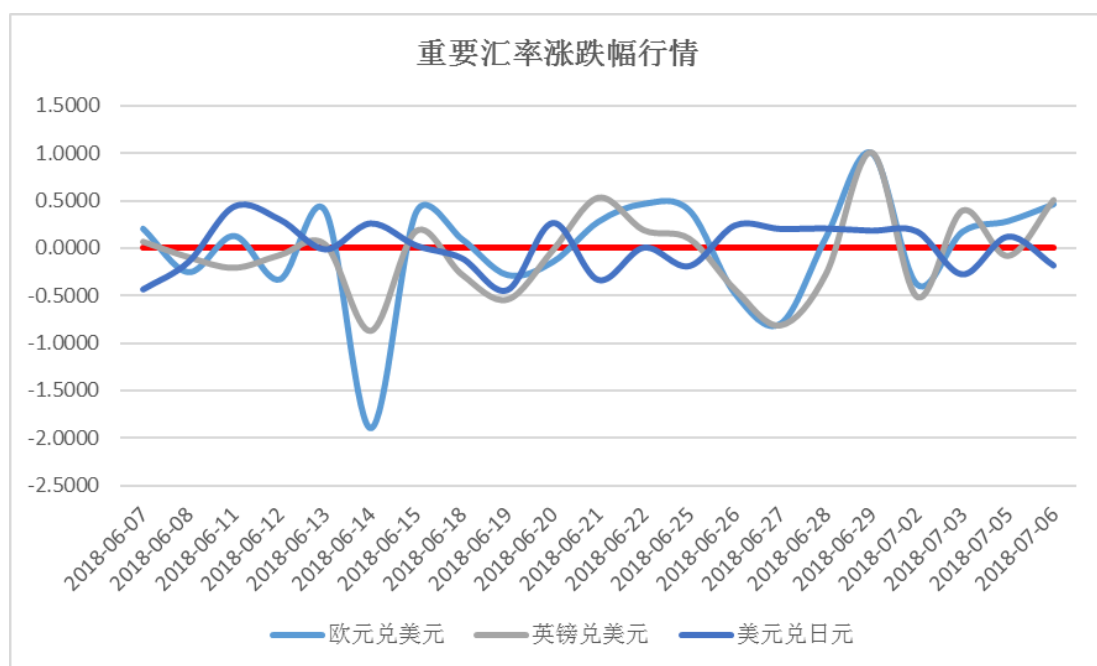
◆ 美元指数持续回落，非美货币兑美元汇率多数上行

本周，欧元、英镑等主要非美货币的走强对美元形成了一定的压力，美元指数于周一温和反弹后便持续下行，周五收于 94.0193，较上周收跌 0.53%。7 月 6 日，美联储公布 6 月 FOMC 会议纪要，会议纪要显示，美国经济增长进展平稳，经济活动以稳定的速度扩张，劳动力市场状况持续强劲，且通胀率已经上升至 2% 附近。但由于市场对美联储加息的预期已经较为充分，快速消化了纪要传达的有限鹰派信号，6 月会议纪要并未对美元形成有效提振。



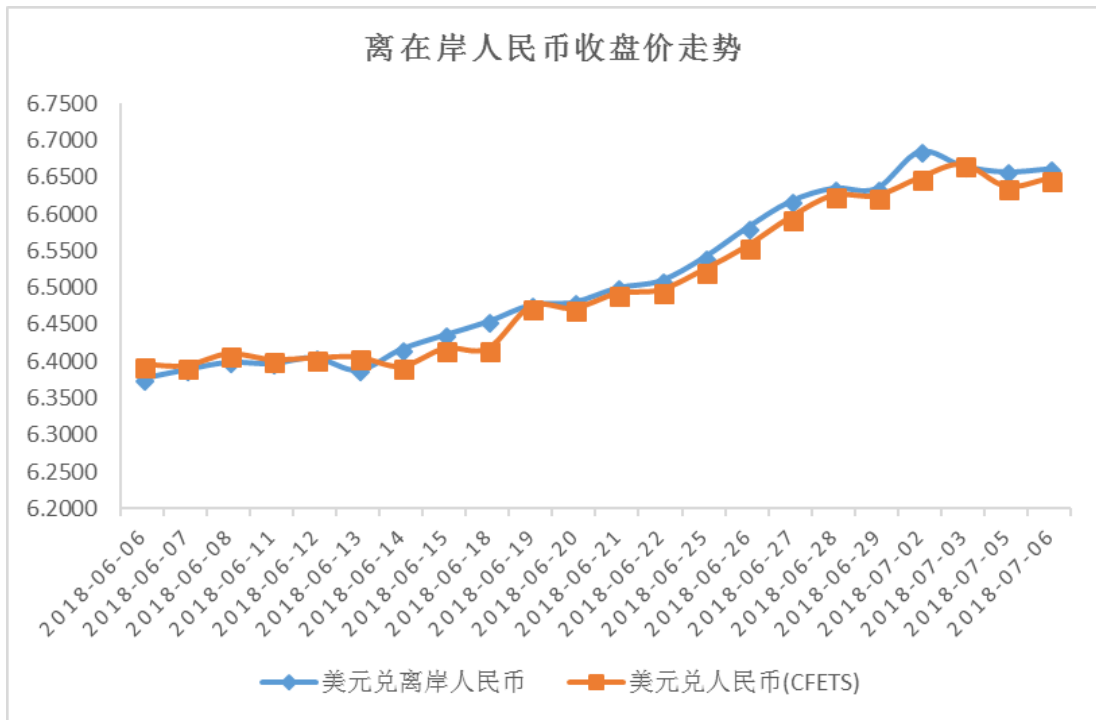
数据来源：WIND

欧元兑美元方面，德国公布的 5 月工业订单数据月率上扬 2.6%，年率上扬 4.4%，均好于此前预期；有关欧央行有望在明年加息的预期持续发酵，利好欧元；美联储公布的 6 月会议纪要虽延续鹰派基调，但释放了对贸易战局势恶化和美债收益率曲线扁平化的担忧，多方利好下，欧元/美元连涨四日，周五收于 1.1744，周内累计收涨 0.53%。本周英镑/美元震荡上行，周五收于 1.3287，周内累计收涨 0.30%。周二，英国央行货币政策委员表示英国央行加息速度可能快于预期，但总体上仍将以渐进的方式进行；周四英国央行行长卡尼也发表讲话称，进一步收紧货币政策是有必要的，在当前环境下，未来数年内英国将渐进加息。这进一步坚定了市场对英国央行将于 8 月加息的信心，对英镑形成支撑。日元方面，美元/日元在周一触及周内高位 110.8900 后便波动下降，周五美元兑日元收于 110.4400，周内累计收跌 0.17%。



数据来源：WIND

本周人民币汇价小幅收跌，人民币/美元大致呈现先跌后涨的倒 V 走势。美元/人民币周五收于 6.6480，周内累积收涨 0.35%；美元/离岸人民币周五收于 6.6622，周内累积收涨 0.41%，这主要是受外部环境不确定性的影响。当前中国经济基本面良好，金融风险总体可控，跨境资本流动大体平衡，人民币不具备持续大幅走跌的基础。



数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格承压下跌

本周，受沙特阿拉伯或迫于美国的压力被迫增产石油以及亚洲经济增长放缓迹象削弱需求前景等因素的影响，国际油价出现下跌。此外，美国原油库存高企也对国际油价形成打压。美国能源信息局发布的数据显示，上周美国全国商业原油库存增加 120 万桶，远高于市场预期的减少 350 万桶。本周五原油价格收盘于 73.92 美元/桶，比上周收盘价收跌 0.50%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格小幅上升

本周一，黄金价格大幅下跌至 1242.80 美元/盎司，创近六个半月新低。之后由于美元止跌转跌，美元指数重返 95 关口下放，对黄金价格形成支撑，金价大幅拉升，周内最高触及 1258.80 美元/盎司。周五黄金收盘于 1255.90 美元/盎司，比上周收盘小幅上涨 0.14%。



数据来源：WIND